



金融投资专业理财

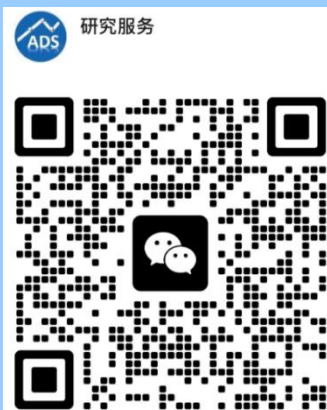
## 供应扰动担忧仍在 预计锡价震荡偏强

瑞达期货研究院  
投资咨询业务资格  
证监许可【2011】1780号

研究员：王福辉  
期货从业资格号 F03123381  
期货投资咨询从业证书号：Z0019878  
助理研究员：  
王凯慧 期货从业资格号 F03100511

咨询电话：0595-86778969  
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号



### 摘要

**利多：**中国 4 月 PMI 指数连续两个月位于扩张区间，我国经济景气水平总体延续扩张。两会过后，政策快速部署落地，超长期国债以及新一轮设备更新政策启动，有望持续带动国内需求修复，预计后续制造业回升仍有空间。美国整体通胀水平叠加非农数据走弱或暗示美国经济逐步放缓，导致交易员们增加了对美联储未来降息的押注。

**利空：**美联储主席鲍威尔表示，美联储需要保持耐心，等待更多证据表明高利率正在抑制通胀，因此需要在更长时间内保持利率在高位。美联储会议纪要显示，决策者担心通胀下降进展不足，多名决策者有意一旦通胀风险重燃就进一步加息，整体发言基调相对偏鹰，利率水平或有所回升。

**小结：**5 月，沪锡期价震荡偏强。宏观面，美国整体通胀水平叠加非农数据走弱，交易员们增加了对美联储未来降息的押注，加上国内利好政策频发，提振有色板块，矿端不确定性仍存的沪锡跟随上行，创本年新高。基本上，4 月国内锡矿进口量环比减 55.44%，同比减 44.86%，截止 5 月底，缅甸佤邦矿端复产时间仍未有明确消息，矿端趋紧的预期仍存，国内外锡价上攻。不过锡价高位，下游采买意愿被压制，加上国内库存不断累积，锡价上涨空间受到阻碍，在价格上涨创本年新高后，锡期价有所回落，高位震荡运行为主。

**展望：**展望 6 月，美联储降息时点预期不断更改。基本上，我国锡矿进口量大幅下降，佤邦地区库存量已告急，在缅甸佤邦当局仍未表明当地锡矿何时复产下，未来国内锡矿进口量级难有大幅增加，矿端不确定性仍在，锡价仍有支撑。下游来看，锡价高位加上淡季影响，对下游构成明显的采买压力，社会库存累积到近几年最高位，且累库幅度较大，对锡价上行或仍构成制约。多空交织下，锡价或高位震荡为主。

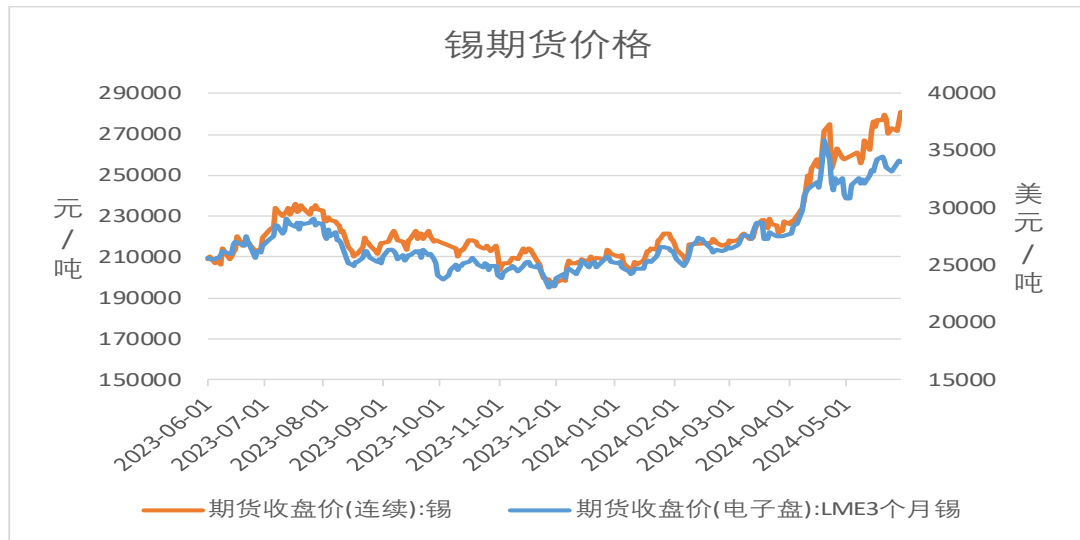
## 目录

第一部分：锡市场行情回顾.....	2
一、锡价行情回顾.....	2
第二部分：锡产业链回顾与展望分析.....	2
一、宏观基本面消息.....	2
二、锡市供需体现.....	5
1、全球锡市场供应过剩.....	5
2、LME 锡库存转为累库，国内锡市累库持续.....	6
三、锡市供应情况.....	7
1、锡矿进口环比大减.....	7
2、精炼锡产量预增，进口低位.....	8
四、锡市需求情况.....	10
1、下游消费保持相对稳定.....	10
2、电子行业回暖预期.....	12
3、光伏行业景气.....	12
五、后市锡价展望.....	13
六、操作策略建议.....	13
免责声明.....	14

## 第一部分：锡市场行情回顾

### 一、锡价行情回顾

截至 2024 年 5 月 29 日，沪锡收盘价为 281020 元/吨，较 5 月 9 日上涨 22510 元/吨，涨幅 8.71%；截至 2024 年 5 月 29 日，伦锡收盘价为 34085 美元/吨，较 4 月 30 日上涨 2920 美元/吨，跌幅 9.37%。5 月，沪锡期价震荡偏强。宏观面，美国整体通胀水平叠加非农数据走弱或暗示美国经济逐步放缓，导致交易员们增加了对美联储未来降息的押注，国内利好政策频发，提振有色板块，矿端不确定性仍存的沪锡跟随上行，创本年新高。基本上，4 月国内锡矿进口量为 1.02 万吨，环比减 55.44%，同比减 44.86%，截止 5 月底，缅甸佤邦矿端复产时间仍未有明确消息，复产时间继续延后，矿端趋紧的预期仍存，国内外锡价上攻。不过沪锡价格高位，下游采买意愿被高涨的锡价所压制，现货市场成交寡淡，加上国内库存不断累积，锡价上涨空间受到阻碍，在价格上涨创本年新高后，锡期价有所回落，高位震荡运行为主。



数据来源：瑞达期货、WIND

## 第二部分：锡产业链回顾与展望分析

### 一、宏观基本面消息

国际方面，1、在 2024 年 5 月的联邦公开市场委员会（FOMC）会议上，美联储将联邦基金利率目标区间依旧保持在 5.25%至 5.50%，符合市场预期。此外，美联储宣布将从 6 月 1 日起将美国国债减持规模上限由每月 600 亿美元下调至每月 250 亿美元，而 MBS 减持

规模上限则维持每月 350 亿美元。

2、5 月的联邦公开市场委员会（FOMC）会议后，鲍威尔发言：美联储主席鲍威尔在新闻发布会上的发言整体呈现出中性偏鸽的立场。他明确表示不认为美联储会加息，这一表态与市场预期一致。与 3 月会议相比，鲍威尔的发言更加强调了通胀的不确定性，并对就业市场的关注有所增加。其在 FOMC 声明中特别指出了对通胀回落进程的担忧，使用了“在达到美联储 2%通胀目标的道路上缺乏进展”的表述，与先前声明中所表达的通胀保持下降的说法有所改变。鲍威尔强调，今年以来通胀数据的超预期回升导致联储需要更长时间来证明通胀回落的可持续性。此外，鲍威尔否认了经济存在滞胀风险，并表达了对经济韧性的信心。

3、美国 4 月非农新增就业人数录得 17.5 万人，低于预期的 24 万人及前值 31.5 万人，失业率同样由 3.8% 上升至 3.9%，高于预期的 3.8%。整体非农就业数据虽意外全面走弱，但新增就业人数仍处于疫情前 10 年 17.7 万人的平均水平附近。

4、美国 4 月 CPI 同比增长 3.4%，符合市场预期，前值为 3.5%；环比增长 0.3%，预期和前值均为 0.4%。4 月核心 CPI 同比降至 3.6%，为 2021 年 4 月以来最低；核心 CPI 环比增速从 3 月份的 0.4% 下降至 0.3%，为 6 个月来首次下降，符合市场预期。整体通胀水平叠加非农数据走弱或暗示美国经济逐步放缓，年内市场或持续下修利率预期，利空美元指数及美债收益率。

5、最新公布的美国 5 月密歇根大学消费者信心指数初值 67.4，为去年 11 月以来新低，预期 76，4 月终值 77.2，整体消费者信心指数走弱或有利美国经济需求放缓，利空美元指数及美债收益率。

6、美联储会议纪要显示，决策者担心通胀下降进展不足，认为需要花更多时间才会有信心降息，暗示继续保持高利率的观望状态应持续更久，多名决策者有意一旦通胀风险重燃就进一步加息。“美联储传声筒” Nick Timiraos 撰文称，美联储官员在最近一次会议上得出结论，他们需要将利率维持在当前水平的比此前预期的更长。美联储 2024 年 FOMC 票委博斯蒂克和梅斯特重申，利率将在更长时间内保持高位，强调在美联储等待更多通胀正在下降的证据之际，需要保持耐心，整体发言基调相对偏鹰。往后看，短期内市场或一改先前降息预期押注，利率水平或有所回升，美元指数或得到一定提振。

国内方面，1、4 月官方制造业 PMI 录得 50.4，前值 50.8，预期 50.4；非制造业 PMI 51.2，前值 53，预期 52.3；综合 PMI 录得 51.7。三大指数连续两个月位于扩张区间，我国经济景气水平总体延续扩张。具体来看，生产指数继续加快，市场需求保持扩张，生产指数和新订单指数分别录得 52.9 和 51.1，均位于扩张区间；高技术制造业进一步上涨 0.9 个百

分点，行业延续增长态势；生产经营活动预期指数为 55.2，企业对近期市场发展信心总体稳定。两会过后，政策快速部署落地，超长期国债以及新一轮设备更新政策启动，有望持续带动国内需求修复，预计后续制造业回升仍有空间。

2、据新华社，5月13日，国务院召开支持“两重”建设部署动员视频会议，中共中央政治局常委、国务院总理李强在会上强调，要深入贯彻落实习近平总书记重要指示精神，发行并用好超长期特别国债，高质量做好支持国家重大战略实施和重点领域安全能力建设各项工作，为推进中国式现代化提供有力支撑。李强指出，要着眼推进中国式现代化的需要，突出战略性、前瞻性、全局性，集中力量支持办好一批国家重大战略实施和重点领域安全能力建设中的大事要事。李强强调，要统筹用好常规和超常规的各项政策，加强财政和货币金融工具协同配合，引导更多金融资源进入实体经济。要更好统筹政府投资和民间投资，更大力度引导民间资本参与“两重”建设，把民间投资活力充分激发出来。

3、聚焦去库存、防风险、政治局会议再次定调房地产！央行最新报告指出要统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，促进房地产市场平稳健康发展。杭州打响新模式“去库存”第一枪：杭州市临安区在区内收购一批商品住房用作公共租赁住房，合肥进一步调整优化房地产政策，近一个月以来，长沙、成都、杭州、西安四大省会城市，先后取消了限购。而超长期国债的发行也被不少市场人士解读为对基建和地产的利好。

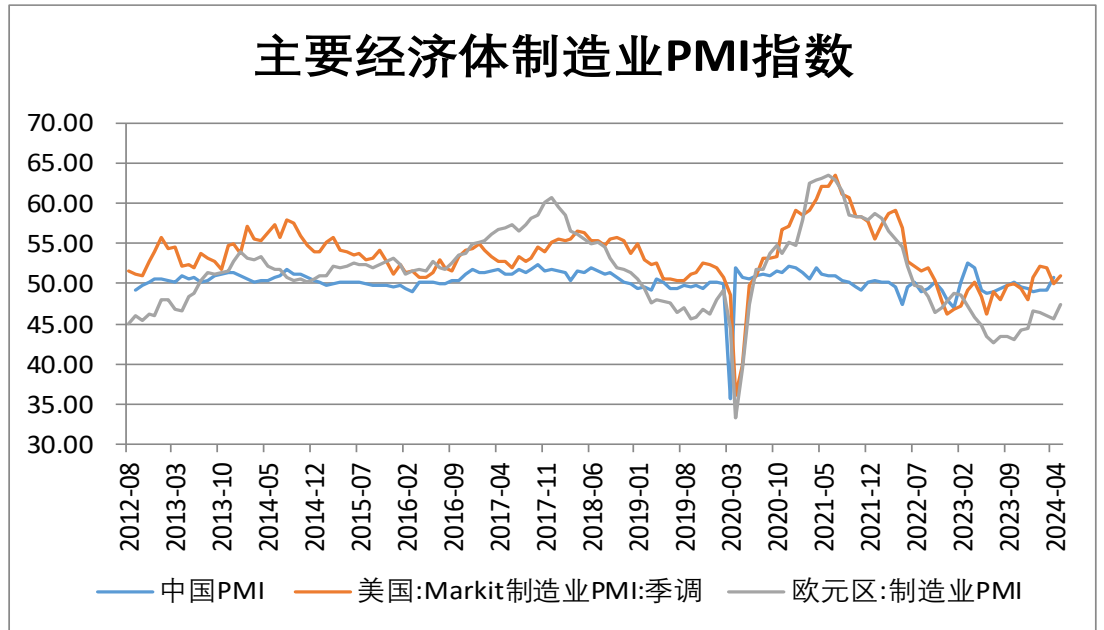
4、央行17日发布关于下调个人住房公积金贷款利率的通知，自2024年5月18日起，下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，5年以下（含5年）和5年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为2.35%和2.85%，5年以下（含5年）和5年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于2.775%和3.325%。近期，多地调整相关政策，积极推动住房消费需求，而本次降低公积金贷款利率，将进一步利好购房者，提振购房积极性，利于后续房地产市场回暖。

### 总结：

**利多：**中国4月制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数三大指数连续两个月位于扩张区间，我国经济景气水平总体延续扩张。两会过后，政策快速部署落地，超长期国债以及新一轮设备更新政策启动，有望持续带动国内需求修复，预计后续制造业回升仍有空间。整体通胀水平叠加非农数据走弱或暗示美国经济逐步放缓，导致交易员们增加了对美联储未来降息的押注。

**利空：**美联储主席鲍威尔表示，美联储需要保持耐心，等待更多证据表明高利率正在抑制通胀，因此需要在更长时间内保持利率在高位。美联储会议纪要显示，决策者担心通胀下降进展不足，认为需要花更多时间才会有信心降息，暗示继续保持高利率的观望状态

应持续更久，多名决策者有意一旦通胀风险重燃就进一步加息，整体发言基调相对偏鹰，市场或一改先前降息预期押注，利率水平或有所回升。

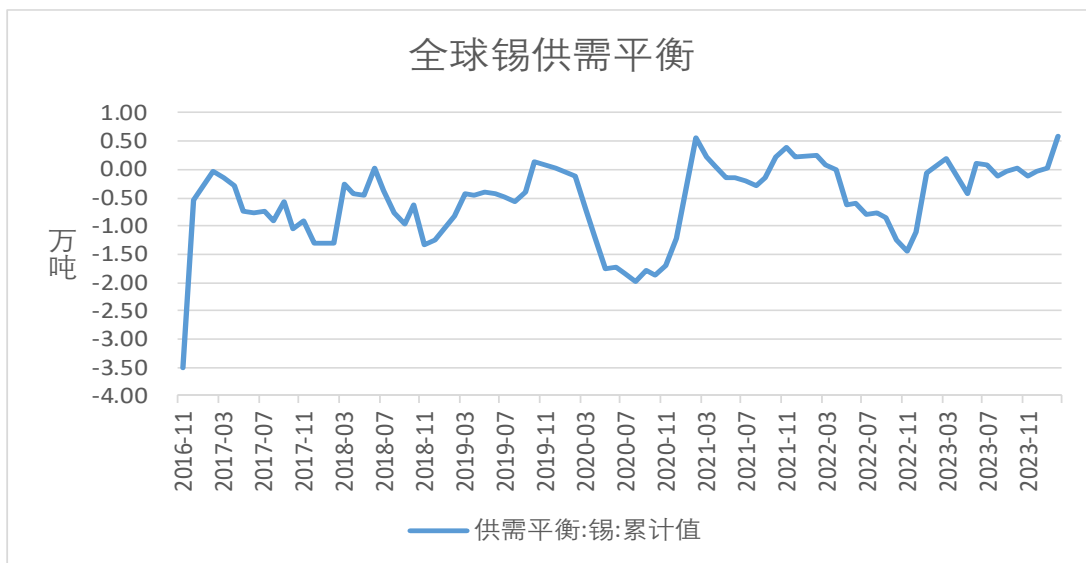


图表来源：WIND、瑞达期货研究院

## 二、锡市供需体现

### 1、全球锡市场供应过剩

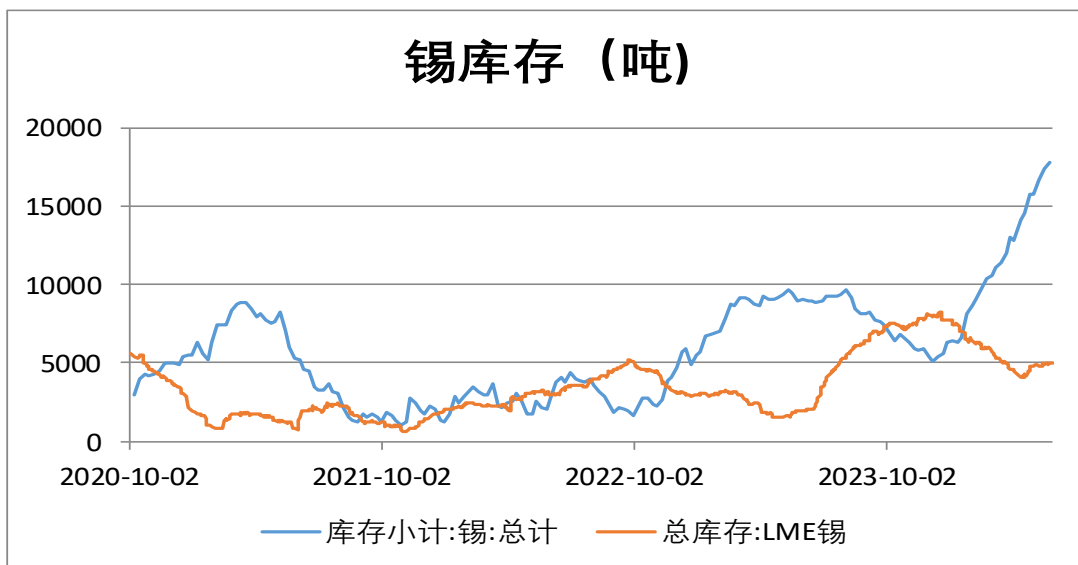
世界金属统计局(WBMS)公布的最新报告显示,2024年3月,全球精炼锡产量为3.13万吨,消费量为2.43万吨,供应过剩0.7万吨。2024年1-3月,全球精炼锡产量为8.96万吨,消费量为7.41万吨,供应过剩1.55万吨。2024年3月,全球锡矿产量为2.7万吨。2024年1-3月,全球锡矿产量为7.89万吨。



数据来源：瑞达期货、WBMS

## 2、LME 锡库存转为累库，国内锡市累库持续

库存方面，截至 2024 年 5 月 29 日，LME 锡库存为 4940 吨，较 4 月 29 日增加 170 吨，增幅 3.56%；截至 2024 年 5 月 24 日，国内锡库存小计为 17818 吨，较 4 月 26 日增加 2111 吨，增幅 13.44%；截至 2024 年 5 月 29 日，国内锡库存期货为 17247 吨，较 4 月 24 日增加 2583 吨，增幅 17.61%。LME 锡库存在海外供需错配下，库存持续下降，目前海外需求持续向好，去库维持，不过随着印尼锡锭出口限制条件缓解，供应逐渐得到补充，LME 锡库存去库速度逐渐放缓，逐渐转为累库；国内方面，5 月，库存累库持续，虽然在价格波动中，锡价大跌刺激下游采购热情，订单量有所增加，市场交投活跃，成交量显著提升，不过因上期所库容增加影响，部分锡锭被用于仓单注册，另一部分流入现货市场，库存仍积累。



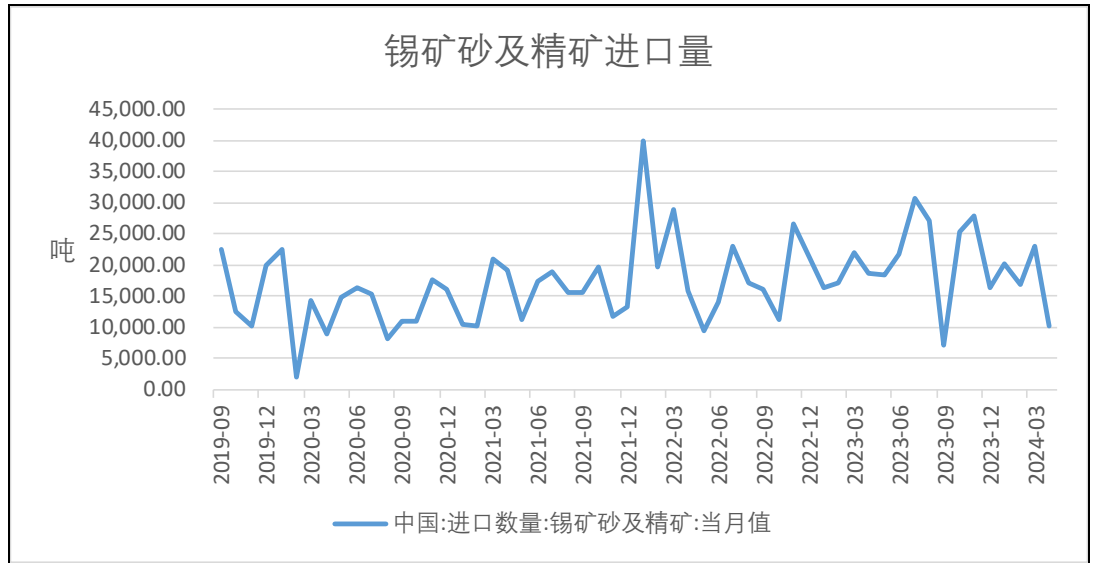
数据来源：瑞达期货、WIND

### 三、锡市供应情况

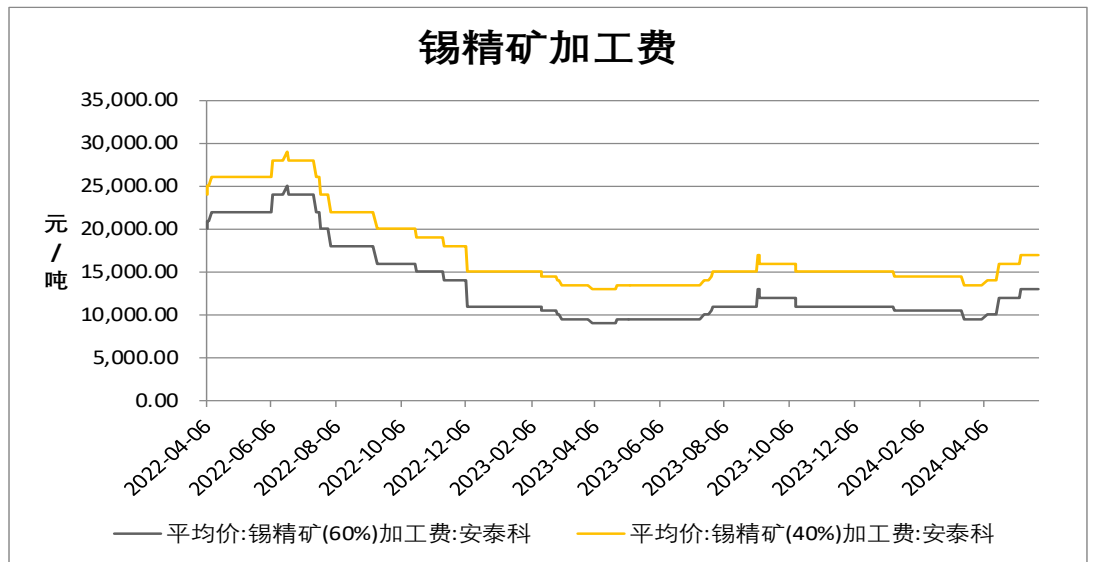
#### 1、锡矿进口环比大减

海关总署数据显示,2024年4月,当月进口锡矿砂及精矿10295.71吨,环比下降55.44%,同比下降44.81%。今年1-4月,进口锡矿砂及精矿70688.07吨,同比减少4.54%。2024年5月27日,锡精矿(60%)加工费为13000元/吨,较2024年3月12日上涨2500元/吨,涨幅23.81%;锡精矿(40%)加工费为17000元/吨,较2024年3月12日上涨2500元/吨,涨幅17.24%。进口方面,4月,国内锡矿进口量同环比均减少近一半,虽其他国家进口锡矿量级稳定有所小增,但缅甸和俄罗斯进口锡矿量级大幅下滑,拖累4月锡矿进口。具体来看,4月份缅甸进口锡矿为0.39万吨,较3月份的1.76万吨有较大幅度的下滑,跌幅为77.85%,此前4月初缅甸佤邦地区连发多个通知,使得市场对佤邦复工复产的预期不断降低,且佤邦地区库存量难以支撑其保持3月时的锡矿出口量级,当前出口至国内锡矿量级有一定程度减少也在预期之内。缅甸佤邦当局依旧未表明当地锡矿何时复产,佤邦地区锡矿库存已告急,未来该地出口至国内锡矿量级难有明显增加。不过从缅甸外国家,如老挝、尼日利亚等地区进口锡矿量级有大幅增长,能对国内锡矿有一定补充,但缅甸佤邦地区若持续推迟锡矿的复产,后续锡矿供应紧张担忧或将持续。





数据来源：瑞达期货、WIND

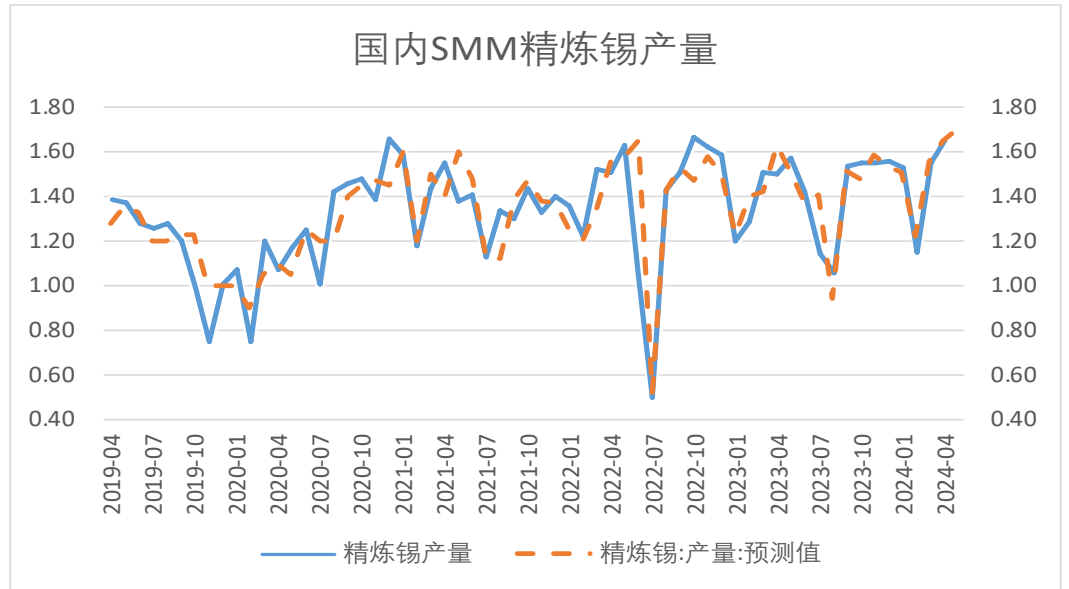


数据来源：瑞达期货、WIND

## 2、精炼锡产量预增，进口低位

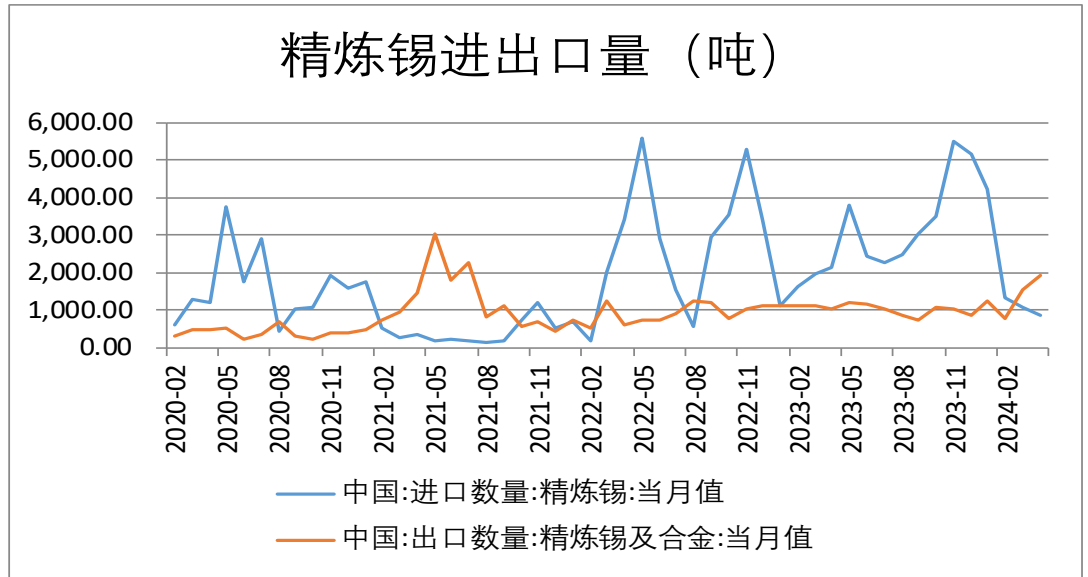
精炼锡产量方面，根据 SMM 显示：4 月份国内精炼锡的产量达到了 16545 吨，较 3 月份环比增长 6.36%，与去年同期相比增长 10.64%。在云南地区，尽管某冶炼企业因交接问题在 4 月份暂停了精炼锡的生产，但另一家企业实现小幅度的增产，但此企业并无长期的增产计划，其后续生产需要靠原料供应的情况。综合来看，云南地区 4 月份的锡锭产量与 3 月份基本持平；而在江西地区，部分冶炼企业得益于近期市场废料供应的充裕，其产量较 3 月份有了较大幅度的提升。然而，在内蒙古地区，某冶炼企业因锡矿供应问题而出现了小幅减产。同时，广西地区的一家冶炼企业也因设备检修导致锡锭产量有所下降。相比之下，安徽及其他地区的多数冶炼企业在 4 月份均保持了正常的生产节奏。展望 5 月份，

云南地区的大部分冶炼企业预计将维持正常生产，但某家因交接问题而停产的企业复产时间未知。在江西地区，多数冶炼企业计划保持正常生产，且少数企业还有望实现产量的小幅增长。此外，湖北地区的一家冶炼企业考虑到市场废料供应充足的情况，正计划收料复产。而其他地区的多数冶炼企业也基本维持了正常的生产状态。预计 2024 年 5 月份国内锡锭的产量将达到 17015 吨，环比增长 2.84%，同比增长 8.65%。



数据来源：瑞达期货、SMM

海关总署数据显示，2024 年 4 月精炼锡进口量为 863.01 万吨，环比减少 19.98%，同比减少 59.11%；1-4 月精炼锡累计进口 7496 万吨，同比增加 10.41%；2024 年 4 月精炼锡出口量为 1922.5 万吨，环比增加 26.8%，同比增加 89.59%；1-4 月精炼锡累计出口 5452.39 万吨，同比增加 27.05%。LME 锡价强势，国内精锡进口窗口处于关闭状态，虽印尼锡锭出口配额审批恢复，但出口规模仍未完全恢复，3-4 月从印度尼西亚仍没有进口精锡，一季度国内精锡进口量持续下行，4 月精锡进口数量再度刷新低位。不过，随着近期进口窗口打开，部分进口锡锭已经被国内企业预定，后续锡锭进口规模或将有所增加。



数据来源：瑞达期货，WIND

## 四、锡市需求情况

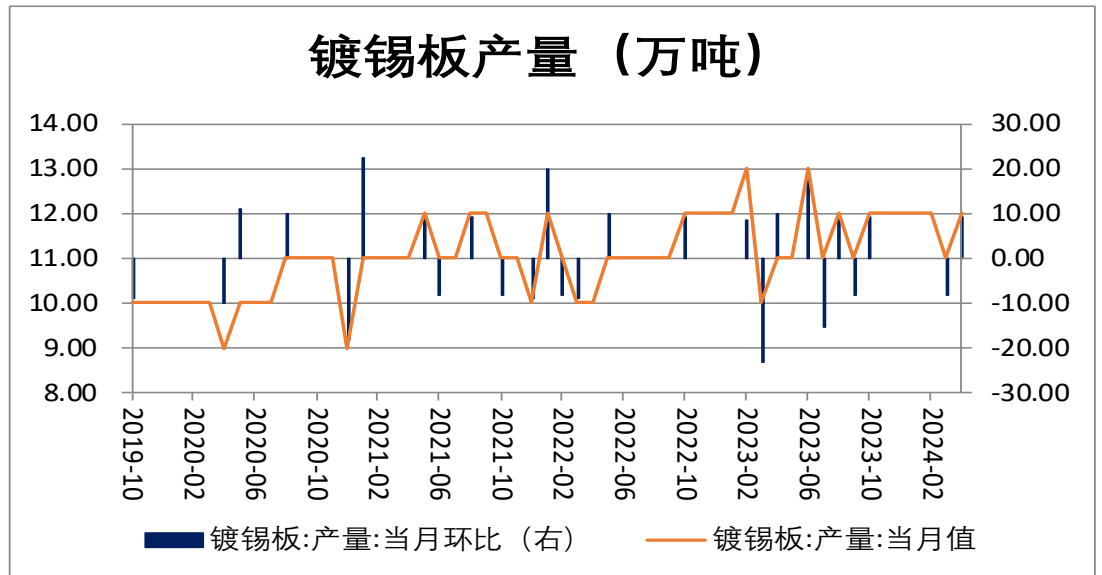
### 1、下游消费保持相对稳定

根据 SMM 调研，国内 4 月份样本企业锡焊料产量 9365 吨，较 3 月份环比增加 8.38%，总样本开工率为 79.36%，较 3 月份提升 6.14 个百分点。5 月样本总产量预期为 9242 吨，预计较 4 月份环比减少 1.31%，预计 5 月份总样本开工率为 78.32%，较 4 月份下跌 1.04 个百分点。在 4 月份，虽然锡价呈现偏强态势，但下游企业的订单量相较 3 月份仍有所增长。这一增长部分归因于五一假期的临近，促使部分企业为应对假期而提前备库，从而将部分原计划于 5 月份完成的订单提前至 4 月份执行。部分焊料企业反映，尽管 4 月份订单状况尚可，但由于原材料价格迅速上涨，资金流转面临较大压力，因此无法承接过多的新增订单。进入 5 月，预计锡焊料企业的开工率将较 4 月份出现小幅下滑。多数下游焊料企业表示，受五一假期影响，5 月份生产天数减少，加之部分订单已提前完成，导致 5 月份订单量略有减少。然而，从整体趋势来看，5 月份下游锡焊料企业的产量和开工率仍有望保持相对稳定。

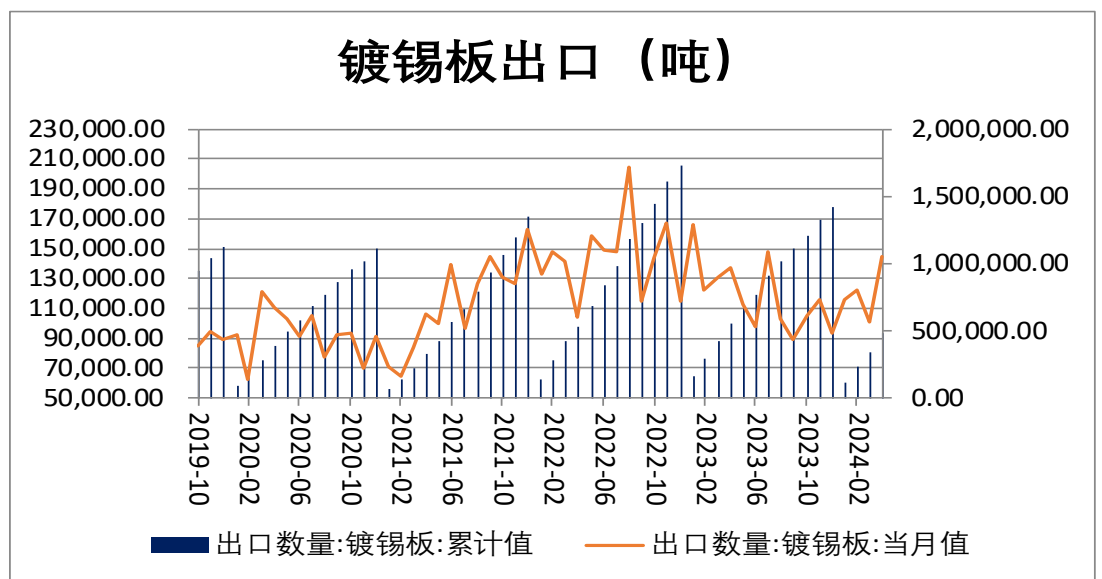
镀锡板方面，据中钢协信息显示，截至 2024 年 3 月，镀锡板产量为 12 万吨，较 2024 年 2 月上涨 1 万吨，涨幅 9.09%。Mysteel 显示，2024 年 4 月份镀锡板生产成本 5824.03 元/吨，月环比增加 63.38 元/吨；毛利 446 元/吨，月环比下滑 33 元/吨，全流程企业整体利润尚可。从利润&成本看，4 月份马口铁基础原料价格涨跌互现，总体加工成本有明显下滑，锡锭成本支撑环比明显，部分马口铁生产企业月下旬上调出厂价，毛利开始有所回调，

进入5月，远期订单大部分已经开始接明年6-8月底，整体订单量相对偏好。

截至2024年4月，镀锡板出口数量为145111.98吨，较3月上涨44029.86吨，涨幅43.56%。Mysteel 数据显示，影响镀锡板出口的因素众多，且外围环境对我国马口铁出口限制或加强，预计今年镀锡板出口面临的挑战要多于机遇，整体预期走弱。从2024年一季度马口铁出口数据看，年同比继续下滑，预计2024年镀锡板出口行情将逐渐向2020年之前水平修复。考虑到镀锡板广泛运用于食品、饮料及化工行业，紧贴消费端，其海外刚需存量尚在，结合国内马口铁产能和现货价格看，依旧具有竞争力优势，整体可持谨慎乐观心态。



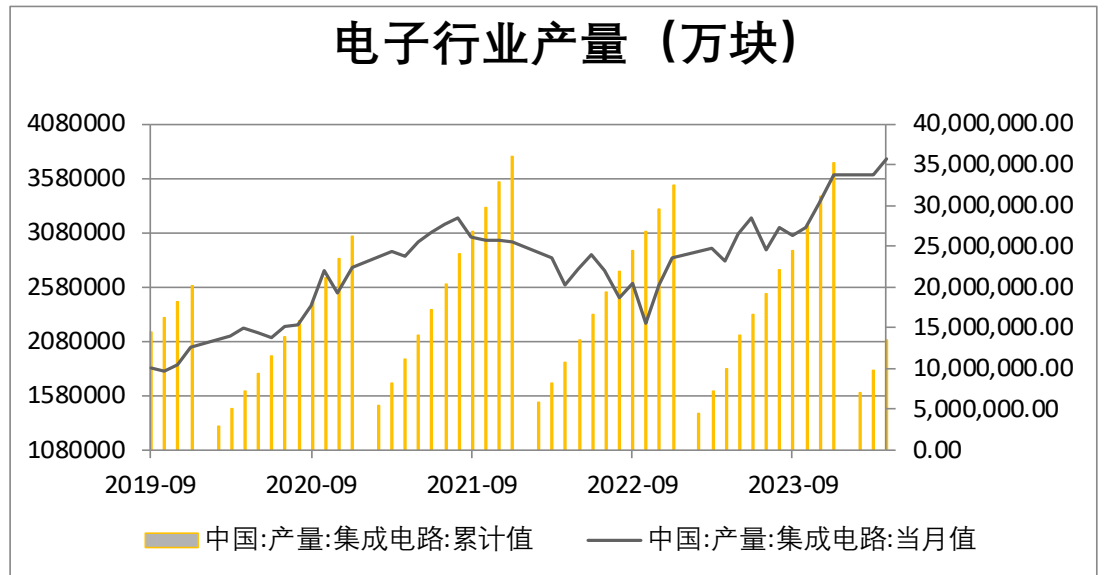
数据来源：瑞达期货、WIND



数据来源：瑞达期货、WIND

## 2、电子行业回暖预期

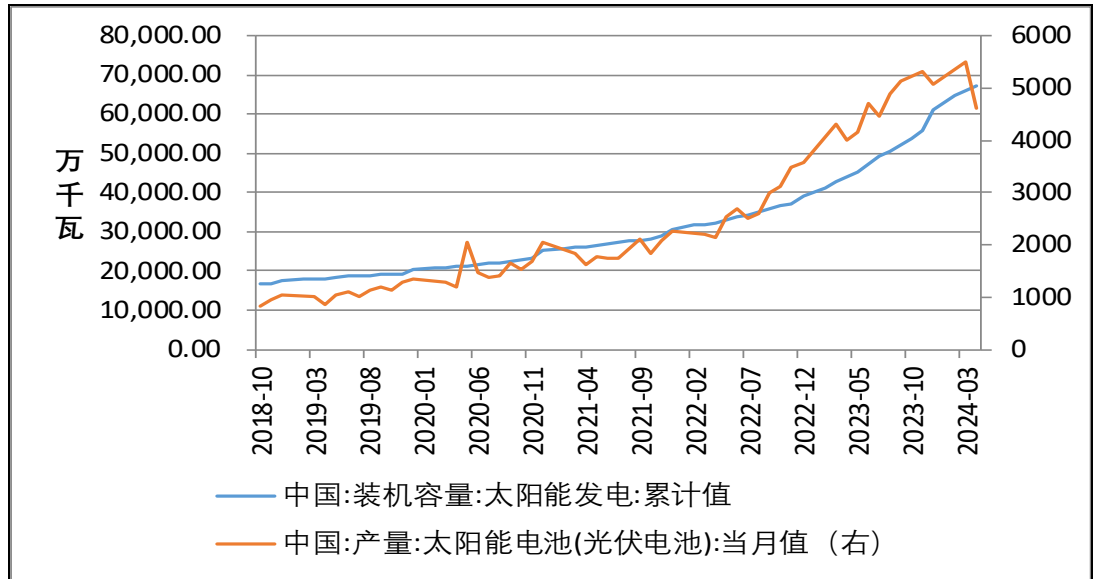
电子产品是锡的主要下游市场，占锡焊料需求的 80%以上，电子行业方面，根据国家统计局数据显示，2024 年 1-4 月，集成电路产量为 13539000 万块，较去年同期增加 3576000 万块，增幅 35.89%。据新闻显示：2024 年全球半导体销售额预计增长 24%。TechInsights 最新发布全球半导体市场预测，预计 2024 年行业有望强势反弹，市场规模将超过 6500 亿美元；2025 年将增至超过 8000 亿美元，2026 年进一步增至接近 9000 亿美元。中国的智能手机产量也呈现增长态势，第一季度增长了 16.7%。随着 5G 技术的普及，智能手机的需求量也在逐年攀升。近年来，中国各地纷纷加大对半导体生产设施的投资力度，如雨后春笋般涌现的半导体生产设施使得中国的集成电路生产能力不断扩大。电子行业受智能手机、集成电路等产品需求释放、产量较快增长推动，利润大幅增长 75.8%。



数据来源：瑞达期货、WIND

## 3、光伏行业景气

在双碳背景下，国内太阳能行业发展较快，粗略估计，太阳能 1 百万千瓦需要约 120 吨锡。2018 年以来国内太阳能发电装机容量快速增长。相应的，太阳能电池产量也呈现较快增长。发改委、能源局表示，计划到 2030 年我国风电、太阳能发电总装机容量达到 12 亿千瓦以上。到 2030 年预计太阳能发电装机量将增加约 3 亿千瓦，估算需要消耗约 36000 吨锡锭，年均消耗 4000 吨锡锭。国家能源局发布电力工业统计数据显示，我国加快推进大型风电光伏基地等重大项目建设，全力增加清洁电力供应，电力供给能力持续提升。



数据来源：瑞达期货、WIND

## 五、后市锡价展望

展望 6 月，美联储降息时点预期不断更改，但美联储官员发言均偏“鹰”。基本上，我国锡矿进口量大幅下降，主要是从缅甸和俄罗斯的进口量显著减少，虽从其他国家的进口量保持稳定增长，但并未能弥补这一缺口。佤邦地区库存量已告急，在缅甸佤邦当局仍未表明当地锡矿何时复产下，未来国内锡矿进口量级难有大幅增加，矿端不确定性仍在，市场预期缅甸矿端产出时间大概率推至 8 月后，锡价仍有支撑。下游来看，锡价高位加上淡季影响，对下游构成明显的采买压力，导致成交低迷，社会库存累积到近几年最高位，且累库幅度较大，对锡价上行或仍构成制约。多空交织下，锡价或高位震荡为主。

## 六、操作策略建议

1、中期（1-2 个月）操作策略：建议区间震荡思路

➤ 具体操作策略

◇ 对象：沪锡2408合约

◇ 参考入场点位区间：250000- 320000 元/吨区间低买高卖。

◇ 止损设置：根据个人风格和风险报酬比进行设定，此处建议沪锡 2408 合约止损各参考 20000 元/吨。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。